

0-793806

На правах рукописи

Болвачева Тамара Алексеевна

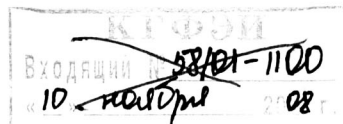
Управляющие компании на российском рынке ценных бумаг

Специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит»

Автореферат

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва 2008



Работа выполнена в Российской экономической академии
им. Г.В. Плеханова, на кафедре «Биржевого дела и ценных бумаг»

Научный руководитель – доктор экономических наук, профессор
Галанов Владимир Александрович

Официальные оппоненты: – доктор экономических наук, профессор
Жуков Евгений Федорович;
– кандидат экономических наук
Сахаров Дмитрий Михайлович

Ведущая организация – Академия народного хозяйства при
Правительстве Российской Федерации

Защита состоится «19» ноября 2008 года в 13 часов на заседании
диссертационного совета Д 212.196.02 при Российской экономической
академии им. Г.В. Плеханова по адресу: 117998, Москва, Стремянный
переулок, 36.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Российской
экономической академии им. Г.В. Плеханова.

Автореферат разослан «17» октября 2008г.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000714721

Ученый секретарь
диссертационного совета
д.э.н., профессор

Маршавина Л.Я. Маршавина Л.Я.

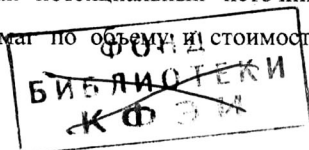
1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы диссертационного исследования обусловлена необходимостью исследования и обоснования значимости управляющих компаний (УК) в отрасли коллективного инвестирования на российском рынке ценных бумаг, определению сущности и функций управляющих компаний, а также путей развития деятельности управляющих компаний по инвестированию средств коллективных инвесторов на российском рынке ценных бумаг.

Радикальное преобразование российской экономики, формирование и становление системы кредитно-финансовых институтов привели к необходимости воссоздания рынка ценных бумаг как эффективного канала для привлечения инвестиций в целях развития производства и механизма перераспределения денежных ресурсов.

Становление российского рынка ценных бумаг происходило в условиях всеобщего дефицита денежных средств. Существенной особенностью российского рынка ценных бумаг является относительно спекулятивный характер, и, как следствие, это отражается на его неприспособленности к потребностям реальной экономики.

Переориентация российского рынка ценных бумаг от спекулятивных целей к инвестиционным может быть достигнута на базе создания индустрии коллективного инвестирования как схемы организации инвестиционного процесса, предполагающего мобилизацию средств мелких инвесторов и вывод их на рынок посредством механизма коллективного инвестирования. Актуальность коллективного инвестирования в России обусловлена двумя основополагающими факторами: население заинтересовано в надежном и доходном размещении сбережений, а предприятия испытывают потребность в источниках финансирования. Сбережения населения как потенциальный источник финансовых ресурсов на рынке ценных бумаг по объему и стоимости



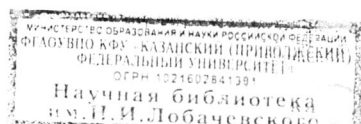
может представлять реальную альтернативу иностранным инвестициям в экономику России.

Рынок коллективных инвестиций имеет огромный потенциал роста, а предложений на рынке финансовых услуг и, в том числе, услуг по доверительному управлению активами коллективных инвесторов, на данный момент недостаточно для создания конкурентной среды. В связи с этим, управляющие компании, осуществляющие деятельность по управлению активами инвесторов, должны стать одним из ключевых элементов в инфраструктуре рынка ценных бумаг в целом и рынка коллективных инвестиций – в частности.

Степень научной разработанности проблемы. В работе над диссертацией оказались полезными труды таких отечественных и зарубежных исследователей в области инвестиций на рынке ценных бумаг, финансового менеджмента, как Мрочковский Н., Капитан М., Барановский Д., Галанов В., Липсиц И., Коссов В., Ковалев В., Шарп У., Александер Г., Бейли Дж., Эрдман Г. Публикации российских специалистов в отличие от зарубежных коллег в основном сводятся к изучению законодательства. Зарубежные специалисты в своих исследованиях уделяют больше внимания описанию опыта и существующей практики коллективного инвестирования в целом. Однако малоисследованными остаются управляющие компании на российском рынке ценных бумаг и их возможное влияние на процессы экономического развития.

Цель и задачи диссертационного исследования. Целью данного диссертационного исследования является определение путей повышения эффективности деятельности управляющих компаний по управлению финансовыми ресурсами коллективных инвесторов.

В соответствии с указанной целью осуществлялось решение следующего комплекса задач:



- исследовать природу форм коллективного инвестирования и определить их специфику;
- проанализировать особенности управления различными формами коллективного инвестирования;
- исследовать процесс выбора профессионального управляющего управляющей компании для инвестирования ресурсов коллективных инвесторов;
- выявить основные направления развития деятельности управляющих компаний средствами коллективных инвесторов на российском рынке ценных бумаг.

Объектом исследования являются управляющие компании, осуществляющие свою деятельность по перераспределению на рынке ценных бумаг коллективных инвестиционных ресурсов.

Предметом исследования являются процессы функционирования управляющей компании на рынке ценных бумаг при управлении ресурсами коллективных инвестиций.

Теоретические и методологические основы исследования. Теоретической основой диссертации послужили научные труды российских и зарубежных ученых, посвященные управляющим компаниям, осуществляющим свою деятельность на рынке ценных бумаг, коллективному инвестированию, доверительному управлению, а также материалы периодических изданий и научных конференций. Необходимая для настоящей работы глубина исследований и достоверность выводов достигались за счет применения диалектического метода познания; системного подхода; принципов формальной логики; методов экономического анализа и синтеза; приемов индуктивного и дедуктивного изучения; графической интерпретации.

Информационная база исследования состоит из научных, методических, учебных изданий отечественных и зарубежных авторов.

Кроме этого при подготовке диссертации использовались информационные, аналитические, статистические, справочные источники; издания текущей и периодической печати; аналитические и обзорные материалы отечественных и зарубежных институтов, информационных агентств и исследовательских центров за 2003 – 2007 годы.

Элементы научной новизны содержатся в следующих положениях:

- уточнено определение управляющей компании с экономической точки зрения, заключающееся в том, что управляющая компания, во-первых, привлекает, аккумулирует и инвестирует капитал инвесторов только на рынке ценных бумаг и, во-вторых, осуществляет управление этим капиталом не как заемными средствами с выплатой процентов, а как собственными средствами, но в интересах инвесторов;
- предложена экономическая классификация управляющих компаний, в соответствии с которой выявлены различные типы управляющих компаний по инвестированию средств коллективных инвесторов на рынке ценных бумаг;
- разработана методика выбора управляющей компании для инвестирования в паевые инвестиционные фонды, которая основана, во-первых, на определении типа инвесторов, и, во-вторых, на видах критериев (критерии с точки зрения менеджмента и с точки зрения капитала), которые могут быть наиболее важны для каждого типа инвесторов;
- разработана методика выбора управляющей компании для инвестирования накопительной части трудовой пенсии, которая основана на систематизации основных параметров и характеристик управляющей компании и объединении их в группы с целью структурированного анализа;

- систематизированы сравнительные преимущества и недостатки ряда форм коллективного инвестирования, заключающиеся в особенностях функционирования, управления, законодательного регулирования, также раскрыты преимущества и недостатки форм коллективного инвестирования;
- предложена концепция вторичного рынка обращения инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, которая основана на следующих основных принципах:

а) создание в рамках крупнейших фондовых бирж страны специализированных секторов для торговли инвестиционными паями ПИФов;

б) упрощение процедуры допуска инвестиционных паев к торгам на бирже за счет наличия обширной законодательной базы, регулирующей создание и управление ПИФаами, а также за счет жесткого контроля со стороны уполномоченных государственных органов за деятельностью управляющих компаний ПИФов.

Теоретическая и практическая значимость результатов исследования. Выработаны рекомендации по развитию вторичного рынка обращения инвестиционных паев и адаптации зарубежного опыта по вторичному обращению инвестиционных паев на биржевом рынке. Рекомендации предполагают создание в рамках крупнейших фондовых бирж России специализированных секторов для торговли инвестиционными паями с упрощением процедуры их допуска к торгам на бирже.

Практическое внедрение предложений диссертационного исследования состоит в возможности применения положений и выводов работы в деятельности управляющих компаний по размещению ресурсов форм коллективного инвестирования на рынке ценных бумаг.

Материалы настоящей диссертации могут быть использованы в учебном процессе высших учебных заведений при преподавании ряда дисциплин, таких как «Рынок ценных бумаг и биржевое дело», «Операции с ценными бумагами».

Апробация работы. Результаты исследования, касающиеся привлечения розничных и институциональных инвесторов с целью размещения их ресурсов на рынке ценных бумаг, были использованы ООО «Управляющая Компания Росбанка» при формировании стратегии его развития.

Рекомендации по развитию вторичного рынка обращения инвестиционных паев и адаптации зарубежного опыта по вторичному обращению инвестиционных паев на биржевом рынке были использованы Региональным отделением Федеральной службы по финансовым рынкам в Северо-Западном федеральном округе.

По теме диссертационного исследования опубликовано четырнадцать работ общим объемом 2,98 п.л., в том числе в изданиях, рекомендованных ВАК, 1- работа.

2. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

В соответствии с целью и задачами диссертационного исследования выявлены три группы проблем:

Первая группа проблем заключается в углублении понятия управляющей компании на рынке ценных бумаг.

Термин «управляющая компания» в современной практике менеджмента применяется довольно широко (Таблица 1).

Таблица 1

Классификация управляющих компаний по управлению бизнесом

В зависимости от цели создания	Управление инвестиционными проектами
	Управление холдингом
	Способ участия партнеров в бизнесе
В зависимости от отношения к объекту управления	Внешняя управляющая компания
	Внутренняя управляющая компания
В зависимости от выполняемых функций	Реальная управляющая компания
	Номинальная управляющая компания

Приведенные в классификации разновидности управляющих компаний законодательно никак не закреплены. Понятие «управляющая компания» законодательно определено только для целей управления имуществом в инвестиционных фондах, кредитных, лизинговых компаниях и управления средствами негосударственных пенсионных фондов. Деятельность управляющих компаний кроме федеральных законов регулируется также нормативными правовыми актами Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР).

В Федеральном законе от 29.11.2001 года №156 «Об инвестиционных фондах» (далее – ФЗ «Об инвестиционных фондах») четко изложены требования, предъявляемые к управляющей компании, ее права и обязанности при осуществлении деятельности по управлению средствами различных форм коллективного инвестирования. Однако кроме требований, прав и обязанностей управляющей компании с точки зрения

управления средствами коллективных инвесторов целесообразно определить понятие «управляющая компания» в более широком смысле, а именно дать экономическое определение управляющей компании, а также сформулировать понятие управляющей компании с юридической точки зрения.

Управляющая компания с юридической точки зрения представляет собой хозяйствующий субъект – юридическое лицо, которое является коммерческой организацией и может быть создано в предусмотренной законодательством организационно - правовой форме. Для осуществления своей деятельности управляющей компании требуется специализированное разрешение - лицензия, выдаваемая ФСФР.

С экономической точки зрения управляющая компания – это рыночная структура в форме самостоятельной организации или структурного звена коммерческой организации, которая осуществляет управление средствами сторонних инвесторов как своими собственными.

С точки зрения функционала основной и наиболее значимой функцией управляющих компаний является доверительное управление активами фондов. Под управлением активами в данном случае понимаются инвестиции в ценные бумаги на рынке ценных бумаг. Управляющие компании совершают сделки с имуществом, составляющим фонд, от своего имени, указывая при этом, что они действуют в качестве доверительных управляющих. Успех управляющих компаний во многом зависит от работающих в них профессиональных трейдеров, финансовых аналитиков и других людей, принимающих решения о том, как наиболее выгодно размещать средства фондов с учетом рыночной ситуации.

Стратегической функцией управляющих компаний является трансформация сбережений населения или пенсионных накоплений населения в инвестиции, приносящие доход. При правильном выборе управляющей компании как для инвестирования свободных средств

частного инвестора, так и для управления пенсионными накоплениями можно улучшить свое финансовое положение в настоящем и обеспечить себе «дополнительную пенсию».

Дав определение управляющей компании с различных точек зрения и определив ее функционал, нельзя не затронуть понятия инвестиционного фонда, т.е. объекта, которым управляет УК.

В литературных источниках российских и зарубежных авторов встречаются определения инвестиционного фонда в основном с юридической точки зрения. В диссертации приведено экономическое определение инвестиционного фонда при этом именно на рынке ценных бумаг.

Инвестиционный фонд на рынке ценных бумаг – это стоимость фондовых активов, которые находятся под управлением управляющей компании. В данном случае к фондовым активам относятся ценные бумаги, высвободившиеся денежные средства, которые предназначены для работы на рынке ценных бумаг, другие инструменты рынка, необходимые для спекулятивных целей и целей хеджирования рисков.

Ранее была приведена классификация управляющих компаний с точки зрения их внешних признаков, но возможен и экономический подход к классификации управляющих компаний (Таблица 2).

Средства инвесторов, которыми управляет управляющая компания, при объединении их в пул могут образовывать различные формы коллективного инвестирования, такие как акционерный инвестиционный фонд (АИФ), паевой инвестиционный фонд (ПИФ) и негосударственный пенсионный фонд (НПФ). Следует отметить еще одну форму коллективного инвестирования, несмотря на то, что она не является объектом управления для управляющей компании. Это общие фонды банковского управления (ОФБУ), средства которых инвестирует кредитная организация – банк.

Таблица 2

Экономическая классификация управляющих компаний

I. УК – самостоятельная организация	
А) УК как юридическое лицо, отделимое от фонда	Б) УК как юридическое лицо, неотделимое от фонда (такого вида УК в России не существует)
II. УК – структурное звено	
А) УК как часть холдинга или организации: УК может являться частью холдинга, подразделением в коммерческой организации, подразделением в кредитной организации	Б) УК как физическое лицо: Индивидуальный предприниматель, имеющий квалификационный аттестат специалиста финансового рынка, выдаваемый ФСФР (такого вида УК в России не существует)

Каждая из форм коллективного инвестирования уникальна, однако между ними существуют некоторые сходства и различия. В диссертационной работе были выявлены сравнительные особенности форм коллективного инвестирования по различным признакам, таким как: организационно-правовая форма; лицензирование деятельности по управлению деятельностью АИФа, ПИФа, НПФа и ОФБУ; учредители доверительного управления формами коллективного инвестирования; принадлежность права собственности на имущество после его передачи в одну из форм коллективного инвестирования; способ удостоверения доли в праве собственности на имущество, переданное в одну из форм коллективного инвестирования; определение коллективного инвестора в формах коллективного инвестирования.

Несмотря на сходства и различия форм коллективного инвестирования, у каждой формы существуют свои особенности доверительного управления капиталами фондов, которые заключаются в особенностях форм коллективного инвестирования, формирования капитала для доверительного управления, организационно-правовых форм фондов.

Вторая группа проблем касается вопросов выбора управляющей компании для инвестирования в паевые инвестиционные фонды и для инвестирования накопительной части трудовой пенсии, а также выбора типа инвестиционного фонда для инвестирования средств на рынке ценных бумаг.

Коллективное инвестирование предлагает разнообразные формы и способы вложения денег, поэтому первый шаг, который необходимо совершить потенциальному инвестору, – это определиться с формой коллективного инвестирования. Вторым шагом потенциального инвестора будет выбор типа фонда и инвестиционной стратегии.

При выборе управляющей компании ПИФа для инвестирования средств общеизвестные «надежность» и «доходность» всегда были самыми актуальными критериями для инвесторов. Таковыми они и остаются. Однако этих критериев оценки уже явно недостаточно для адекватного выбора управляющей компании.

В связи с этим, в диссертационной работе предложена методика выбора управляющей компании ПИФа, включающая в себя различные критерии, которыми руководствуются разные типы инвесторов, делая свой выбор в пользу той или иной управляющей компании ПИФа.

Предлагаемая методика основана, во-первых, на определении типов инвесторов, которые приняли решение инвестировать средства на рынке ценных бумаг, используя ПИФ под управлением управляющей компании, и, во-вторых, на видах критериев, которые могут быть наиболее важны для каждого типа инвесторов.

Говоря о типах инвесторов в рамках предлагаемой методики, подразумеваются институциональные и розничные инвесторы. Под институциональными инвесторами в данном случае понимаются юридические лица, обладающие большими средствами (большим капиталом), которые будут переданы управляющей компании ПИФа для

инвестирования. Под розничными инвесторами понимаются физические лица, обладающие свободными денежными средствами и намеревающиеся инвестировать их с помощью управляющей компании ПИФа.

Институциональные и розничные инвесторы в контексте диссертационной работы понимаются также как профессионалы и непрофессионалы соответственно. Это связано с тем, что крупные институциональные инвесторы, вероятнее всего, уже имеют опыт инвестирования средств с помощью других механизмов и при выборе управляющей компании ПИФа подходят к этому процессу более детально, принимая во внимание более широкий перечень критериев в отличие от розничных инвесторов. Более того, в перечне критериев институционального инвестора при выборе управляющей компании ПИФа могут присутствовать такие критерии, которые розничному инвестору попросту неизвестны. Таким образом, подход к выбору управляющей компании ПИФа для каждого типа инвесторов будет различаться.

Критерии, которыми руководствуются институциональные и розничные инвесторы при выборе управляющей компании ПИФа в данной методике разделены на две большие группы:

- 1) критерии с точки зрения менеджмента;
- 2) критерии с точки зрения капитала.

При выборе управляющей компании ПИФа под критериями с точки зрения менеджмента понимаются критерии, позволяющие оценить работу управляющей компании в «качественном» выражении. Такими критериями могут быть квалификация и опытность сотрудников управляющей компании, репутация управляющей компании и опыт работы на рынке, разнообразный ассортимент услуг, качество сервиса, качество обслуживания клиентов, применение современных технологий.

Под критериями с точки зрения капитала понимаются критерии, позволяющие оценить и проанализировать работу управляющей компании

ПИФа в «количественном» выражении, т.е. проанализировать доходность управляющей компании, оценить объемы средств под управлением и размер собственного капитала управляющей компании, проанализировать стратегию инвестирования и объекты инвестирования, оценить ликвидность инвестиционных паев управляющей компании, оценить возможные издержки инвестора.

Для розничных инвесторов критериями, позволяющими сделать выбор управляющей компании ПИФа, вероятнее всего будут «традиционные» критерии как с точки зрения менеджмента, так и с точки зрения капитала. Под «традиционными» критериями в данном случае понимается информация относительно той или иной управляющей компании ПИФа, поступающая к розничному инвестору из средств массовой информации, от знакомых, из рекламы и печатных изданий, из Интернета.

Большинство розничных инвесторов не являются высококвалифицированными специалистами по инвестициям и возможно сталкиваются с процессом инвестирования денежных средств впервые. Такие розничные инвесторы зачастую основывают свой выбор управляющей компании полагаясь больше на «общественное мнение», т.е. учитывают уже сложившееся мнение об этой управляющей компании, а не проводят собственный подробный и глубокий анализ деятельности управляющей компании ПИФа.

В связи с этим в методике приводится алгоритм выбора розничным инвестором управляющей компании ПИФа и минимальный перечень критериев как с точки зрения менеджмента, так и с точки зрения капитала, которым розничный инвестор может воспользоваться при анализе управляющей компании для принятия решения о выборе.

В отличие от розничных инвесторов, институциональные инвесторы при выборе управляющей компании ПИФа проводят более глубокий и

подробный анализ информации. Они делают выбор в пользу той или иной управляющей компании, основываясь по большей части на собственных выводах, а не полагаются на «общественное мнение».

Вероятнее всего, институциональные инвесторы при принятии решения о выборе определенной управляющей компании будут использовать не только критерии, предлагаемые в методике выбора управляющей компании ПИФа, но и наверняка еще и свои собственные критерии. Для детального и глубокого анализа деятельности УК в распоряжении институционального инвестора есть квалифицированные специалисты (сотрудники институционального инвестора), которые будут проводить такой анализ на гораздо более профессиональном уровне, чем розничный инвестор.

Кроме выбора управляющей компании ПИФа для инвестирования средств на рынке ценных бумаг, у инвесторов, а именно у физических лиц как у будущих пенсионеров возникает вопрос, как правильно сделать выбор в пользу той или иной управляющей компании, если будущий пенсионер решил доверить инвестирование своих пенсионных накоплений частной управляющей компании.

По итогам 2007 года значительная доля пенсионных накоплений была сосредоточена у государственной управляющей компании – ВЭБ.



Рис. 1 Доля рынка пенсионных накоплений среди управляющих компаний по итогам 2007 года

Среди частных УК доли рынка пенсионных накоплений распределяются следующим образом.

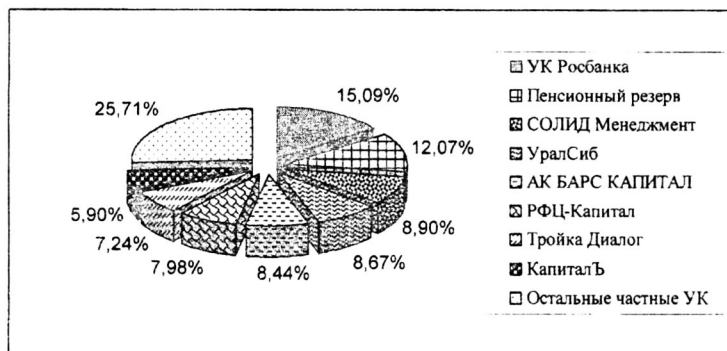


Рис. 2 Доля рынка пенсионных накоплений среди частных УК по состоянию на 30.09.2007 года

При исследовании проблемы выбора управляющей компании для инвестирования накопительной части трудовой пенсии в диссертации предложена методика выбора, которая представляет собой поэтапный процесс и призвана помочь инвестору (будущему пенсионеру) выбрать управляющую компанию для инвестирования накопительной части трудовой пенсии.

Для выбора частной управляющей компании для инвестирования накопительной части трудовой пенсии инвестору необходимо будет не только оценить управляющую компанию с точки зрения различных параметров, характеризующих ее деятельность, но также осуществить иные обязательные процедуры при выборе УК.

В числе обязательных процедур, которые инвестору необходимо будет осуществить, выбирая управляющую компанию для инвестирования пенсионных накоплений, наиболее важным является процедура анализа характеристик управляющей компании и параметров оценки ее работы по предлагаемой методике.

Потенциальными клиентами управляющей компании по инвестированию накопительной части трудовой пенсии являются только

физические лица. Поэтому и анализ параметров работы управляющей компании они будут осуществлять не на уровне квалифицированного специалиста по инвестициям, а на уровне гражданина, желающего обеспечить себе достойную старость.

Для более системного подхода при выборе управляющей компании параметры, характеризующие управляющую компанию, разделены на четыре группы. Параметры, характеризующие **надежность УК** (стаж работы, сумма собственных средств, объем активов под управлением), **доходность УК** (предлагаемый УК инвестиционный портфель, результаты прошлой доходности работы УК, размер комиссии, взимаемой УК), **деловую репутацию УК** (известность брэнда (торговой марки) УК, известность руководителей и сотрудников УК), **информационную открытость УК** (доступность информации об УК, доступность финансовой отчетности УК, корректность и грамотность общения представителей УК). Анализировать группы параметров инвестор может в любой удобной для него последовательности.

Какие из параметров важнее, а какие менее важны – каждый потенциальный инвестор управляющей компании по инвестированию накопительной части трудовой пенсии решает сам для себя, поскольку затруднительно давать твердые и однозначные рекомендации по выбору управляющей компании. Используя предлагаемую в работе методику, инвестору будет проще за счет систематизации анализируемых параметров и более удобно оценить ту или иную управляющую компанию для инвестирования накопительной части трудовой пенсии.

Третья группа проблем, исследованных в диссертации, связана с работой управляющего инвестициями на рынке ценных бумаг и с мерами, направленными на поддержание развития отрасли коллективного инвестирования в РФ.

Говоря о коллективном инвестировании, почти всегда имеются в виду паевые инвестиционные фонды. Однако на рынке коллективных инвестиций есть и другой финансовый инструмент – общие фонды банковского управления, или ОФБУ. В диссертационной работе систематизированы сравнительные характеристики ряда форм коллективного инвестирования – паевых инвестиционных фондов и общих фондов банковского управления с целью помочь инвестору разобраться и понять, какая из форм коллективного инвестирования ему более подходит для инвестирования средств (Таблица 3).

Эти формы сравниваются по различным параметрам:

- кто является доверительным управляющим фондов;
- какова инфраструктура, обеспечивающая функционирование фондов;
- как документарно подтверждается наличие у инвестора доли в фонде;
- какие инструменты инвестирования у ПИФа и у ОФБУ;
- какие способы инвестирования у фондов, т.е. какой инвестиционной политики они придерживаются и как она регулируется;
- и наконец, каким образом и кто осуществляет регулирование фондов.

Таблица 3

Сравнительная характеристика ПИФа и ОФБУ

Признак	ПИФ	ОФБУ
Представляют инструмент коллективного инвестирования	Да	Да
Законодательное регулирование	Жесткое	Мягкое
Документ, который выдается при вступлении в ПИФ/ОФБУ	Инвестиционный пай	Сертификат долевого участия

Является ли инвестиционный пай/сертификат долевого участия ценной бумагой	Да	Нет
Возможность купить и продать на организованном рынке инвестиционный пай/сертификат долевого участия	Да	Нет
Может ли инвестиционный пай/сертификат долевого участия иметь вторичное обращение	Да	Нет
Может ли инвестиционный пай/сертификат долевого участия служить предметом залога	Да	Нет
Кто является доверительным управляющим	Управляющая компания	Банк
Налоговый агент	Управляющая компания	Банк
Учет имущества	Специализированный депозитарий	Банк
Учет прав собственности пайщиков	Специализированный регистратор	Банк
Возможности для инвестирования	Небольшие	Большие
Могут ли инвестировать в иностранные активы	Да, в пределах установленных нормативными актами	Да, без ограничений
Могут ли инвестировать в драгоценные металлы	Нет	Да
Контролирующий орган	ФСФР	Банк России
Информационная прозрачность	Высокая	Невысокая

Наряду со сравнительными характеристиками фондов раскрыты их преимущества и недостатки, позволяющие потенциальному инвестору сделать выбор в пользу той или иной формы коллективного инвестирования.

Коллективное инвестирование в России бурно развивается, количество инвесторов и количество управляющих компаний с каждым

годом увеличивается. Управляющие компании подтверждают, что могут эффективно управлять средствами своих клиентов и приносить прибыль. Все эти показатели говорят о перспективности развития в России коллективного инвестирования и, в частности, доверительного управления.

Одним из направлений поддержания отрасли коллективного инвестирования являются меры по развитию организованного вторичного рынка обращения инвестиционных паев. Такие меры заключаются в следующем:

- создание в рамках крупнейших фондовых бирж страны специализированных секторов для торговли инвестиционными паями ПИФов;
- упрощение процедуры допуска инвестиционных паев к торгам на бирже за счет наличия обширной законодательной базы, которая регулирует создание и управление ПИФами, а также за счет жесткого контроля со стороны уполномоченных государственных органов за деятельностью управляющих компаний ПИФов;
- разработка критериев для допуска инвестиционных паев к торгам на организованном рынке.

Мерами по развитию вторичного биржевого рынка инвестиционных паев в России могло бы стать использование некоторых аспектов международного опыта обращения ценных бумаг инвестиционных фондов на вторичном биржевом рынке.

Адаптация такого опыта заключается в следующем. Целесообразно рассмотреть вопрос о внесении в законодательную базу, регулирующую деятельность инвестиционных фондов, ряда изменений, касающихся уточнения критериев, по которым инвестиционный портфель того или иного ПИФа признается индексным портфелем. В частности, предлагается четко изложить положение, в соответствии с которым доходность

портфеля индексного ПИФа и корреляция базисного индекса должны составлять не менее 90%.

Такие меры могли бы создать реальные предпосылки, способствующие развитию вторичного рынка обращения инвестиционных паев, следствием чего могло бы стать повышение интереса как самих управляющих компаний ПИФов по выводу инвестиционных паев на организованный рынок, так и расширение круга потенциальных инвесторов вторичного биржевого рынка инвестиционных паев именно за счет розничных инвесторов, что в дальнейшем могло бы способствовать повышению ликвидности биржевого рынка инвестиционных паев.

Инвестирование на рынке ценных бумаг средств инвесторов с помощью такого механизма, как ПИФ, инвестирование накопительной части трудовой пенсии граждан России осуществляют управляющие компании. Их значимость на российском рынке ценных бумаг трудно переоценить. Управляющие компании своей деятельностью способствуют формированию стратегического источника финансирования реального сектора экономики страны посредством аккумулирования денежных средств индивидуальных вкладчиков для последующего диверсифицированного инвестирования в инструменты рынка ценных бумаг и направления таким образом сформированных финансово-инвестиционных ресурсов в производственную и социально-культурную сферы, что является залогом успешного развития рыночных отношений в Российской Федерации.

Однако управляющие компании не только способствуют перераспределению ресурсов между населением и реальным сектором экономики страны, но также дают, с одной стороны, возможность гражданам получать дополнительный доход от вложения средств на рынке ценных бумаг, с другой – обеспечить достойную старость.

Велико значение управляющих компаний в процессе формирования финансово-инвестиционной и деловой культуры в России, отсутствие которой приводит к формированию неблагоприятного инвестиционного климата, а также массовому недоверию среди населения к деятельности национальных рыночных институтов.

В заключении диссертации сформулированы полученные в исследовании результаты.

Основные положения диссертационного исследования нашли отражение в следующих публикациях:

1. Болвачева Т.А. Роль институциональных инвесторов на финансовом рынке. ВЕСТНИК Московской Академии рынка труда и информационных технологий Научный журнал №11 (33) октябрь 2006 г. (Журнал включен в перечень научных изданий, публикация в которых рекомендуется ВАК РФ для защиты докторских диссертаций) (0,3 п.л.)
2. Болвачева Т.А. Венчурное инвестирование как способ привлечения отечественного и иностранного капитала в российскую экономику. Актуальные проблемы развития экономики современной России: Сборник научных трудов/Под ред. А.А. Говорина. Ч.3. - М.: Изд-во Рос. экон. акад., 2004г. (0,2 п.л.)
3. Болвачева Т.А. Венчурное инвестирование – риск и выгода. Акционерное общество: вопросы корпоративного управления январь 1(14) 2005г. (0,2 п.л.)
4. Болвачева Т.А. Управляющая компания – что это такое? Актуальные проблемы развития экономики современной России: Сборник научных трудов/ Под ред. А.А. Говорина. Ч.1. - М.: Изд-во Рос. экон. акад., 2005г. (0,4 п.л.)
5. Болвачева Т.А. Venture investment is a favourable source of attraction of financial resources for the company. Восемнадцатые Международные

- Плехановские чтения: Тезисы докладов на английском языке.- М.: Изд-во Рос. экон. акад., 2005г. (0,1 п.л.)
6. Болвачева Т.А. ПИФ: вкладывать или вкладывать? Хороший вопрос. Акционерное общество: вопросы корпоративного управления май 3(16) 2005г. (0,3 п.л.)
 7. Болвачева Т.А. ПИФ – способ получения дохода на фондовом рынке. Девятнадцатые Международные Плехановские чтения (4-7 апреля 2006г.): Тезисы докладов аспирантов, магистрантов, докторантов и научных сотрудников.– М.: Изд-во Рос. экон. акад., 2006г. (0,04 п.л.)
 8. Болвачева Т.А. Принципы функционирования производных финансовых инструментов. Акционерное общество: вопросы корпоративного управления май 5(24) 2006г. (0,3 п.л.)
 9. Болвачева Т.А. Ипотечные ценные бумаги. Акционерное общество: вопросы корпоративного управления август 8(27) 2006г. (0,3 п.л.)
 10. Болвачева Т.А. Вексель: понятие, классификация, обращение. Акционерное общество: вопросы корпоративного управления сентябрь 9(28) 2006г. (0,3 п.л.)
 11. Болвачева Т.А. Инсайдерская информация. Акционерное общество: вопросы корпоративного управления |декабрь 12(31) 2006| (0,1 п.л.)
 12. Болвачева Т.А. Институциональный инвестор. Акционерное общество: вопросы корпоративного управления март 3(34) 2007г. (0,2 п.л.)
 13. Болвачева Т.А. Что такое «траст»? Цели создания. Виды трастов. Акционерное общество: вопросы корпоративного управления май 5(36) 2007г. (0,2 п.л.)
 14. Болвачева Т.А. Операции с инвестиционными паями на организованном рынке. Двадцать первые Международные Плехановские чтения (1-4 апреля 2008г.): Тезисы докладов аспирантов, магистрантов, докторантов.– М.: ГОУ ВПО «РЭА им. Г.В. Плеханова», 2008г. (0,04 п.л.)

Отпечатано в типографии
Российской экономической академии им. Г. В. Плеханова
Заказ № 112 Тираж 100 экз.

102